☰





ACHIM SZEPANSKI 2018-07-13

ZUR FRAGE DER IMMOBILIENSPEKULATION (2)

ECONOFICTION CAPITAL, DERIVATE, FINANCE, FINANZAILISIERUNG, IMMOBILIENSPEKULATION, MARXISM, MIETPREISE, STADT, VERBRIEFUNG, WOHNUNGSBAU

Wir haben in Teil 1 kurz umrissen, dass Häuser und Wohnungen heute Finanzanlagen darstellen. Wir wollen das nun konkretisieren. Die Beziehung zwischen Immobilien- und Finanzsektor ist nicht neu, bilden Hypotheken doch für den Kauf von Immobilien schon lange ein wichtiges Element. Seit dem Jahr 2000 und spätestens seit dem Finanzcrash bzw. der sog. Subprime-Blase in den USA im Jahr 2007 hat diese Beziehung an Dynamik hinzugewonnen, was zumeist als Finanzialisierung der Immobiliensektors umschrieben wird. (David Harvey verwendet an dieser Stelle den Begriff der Kapitalisierung/Finanzialisierung, der für ihn den formellen Prozess der Bildung von fiktivem Kapital bezeichnet, bei dem bestimmten Einkommensströmen, die aus den Vermögen an Boden, Immobilien, Anleihen oder Aktien stammen, „fiktive" Kapitalwerte zugeordnet werden, deren Festsetzung neben den Erwartungen der Käufer und Verkäufer auf zukünftige Renditen von den marktüblichen Diskont- und Zinssätzen abhängig ist, die gewöhnlich aus dem Spiel von Angebot und Nachfrage an Geld- und Kapitalmärkten entstehen (und natürlich wieder auf die Erwartungen bezogen sind. Hinsichtlich des Immobiliensektors gilt es anzumerken, dass der Kauf von Eigentumswohnungen in der Regel mit Krediten finanziert wird. Bei Immobilien ist der zu erwartende Wiederverkaufspreis die wichtigste Sicherheit bezüglich der Realisierung der Zahlungsverpflichtung und gilt damit als ein Parameter fur die Erzeugung fiktiven Kapitals. Die Kreditaufnahme für den Ankauf von Eigentumswohnungen ist mit Abstand der wichtigste Posten bei der Verschuldung privater Haushalte.)

Niedrige Zinsen der amerikanischen Notenbank Federal Reserve, ein Konglomerat von privaten und halböffentlichen Banken und die neuen Derivate der Verbriefung von Krediten (CDOs) begünstigten seit dem Jahr insbesondere in den USA die Schaffung eines Sektors, der als Mortgage-Sektor sogar die Einbindung von Hauseigentümern mit geringen Einkommen in die Finanzindustrie ermöglichte.

Wenn, wie im Verlauf der sogenannten Subprime-Krise geschehen, das Ausfallrisiko auf Basiswerte (Immobilien) wegen der mangelnden Bonität der Schuldner und damit die Preise der Hypothekenkredite ansteigen, wobei die Märkte für Derivate als erste und am stärksten darauf reagieren, während die Preise auf Basiswerte weiterhin fallen, dann führt diese Art der Kapitalisierung qua Risikostreuung und Risikomanagement letztendlich zu einer negativen Verwertungsspirale. Die Bewegungen der CDOs (collateralized debt obligations) und RMBS (residenzial mortgage-backed securities; Schuldverschreibungen, die sich auf mit Hypotheken auf Immobilien besicherte Wertpapiere beziehen) zeigten, wie sich mit den höheren Zinsen auf Hypothekenkredite und gleichzeitig fallender Schuldenbedienung der

Run auf jene Papiere aber sogar noch verstärkte. Wir bekommen es schließlich mit dem sog. Ponzi-Faktor der Spekulation zu tun, der das Risikoverhalten der Institutionen auf dem Gipfel eines Finanzzyklus anzeigt, wenn selbst minimale Veränderungen der Zins- und Preisbewegungen starke Katalysatoreffekte nach sich ziehen.

Der Begriff der Finanzialisierung/Kapitalisierung gewinnt für die Immobiliensektor seine Bedeutung dann, wenn die Umwandlung von investiertem Kapital (Eigentum an Wohnungen) oder besichertem Kapital (Hypotheken auf Wohnungen) in Finanzanlagen stattfindet, die unabhängig vom Basiswert, der hier die Investition in das Haus oder die Wohnung ist, auf Finanzmärkten gehandelt werden können. Dabei können diese Finanzanlagen in verschiedenen Verbriefungsszenarios d geteilt und zu neuen Finanzanlagen wieder zusammengesetzt werden. Die Kette der Verbriefung beginnt mit der Ausgabe von anspruchsgesicherten Schuldpapieren (Asset-backed Securities, hier in der Form hypothekengesicherter Wertpapiere, die man „Mortgage-backed Securities" nennt). Diese Schuldpapiere wurden von den privaten Banken zunächst an bilanzunwirksame Zweckgesellschaften, die oft in den Offshore-Zentren angesiedelt waren, weitergegeben oder verkauft, die sie wiederum an Investoren verkauften. Das Prinzip des „poolin" und „tranchin", des Bündelns und des Tranchierens eines Wertpapiers oder Portfolio kann mehrfach wiederholt werden, um aus einfachen Schuldverschreibungen komplexe CDOs zu fertigen bzw. um neue Wertpapiertranchen in neuen Zweckgesellschaften zu konstruieren.

Die CDOs, die aus hypothekengesicherten Krediten und anderen Finanzprodukten bestanden, wurden von den Zweckgesellschaften der Banken an den Sekundärmärkten an Investmentfonds weiterverkauft, die wiederum neue Kreditportofolios bzw. CDOs mit unterschiedlichen Risikoabstufungen generierten, um sie dann in Paketen an potente Investoren weiterzureichen. Die Zusammenfügung sicherer Kredite mit nicht gesicherten Krediten war Teil einer Bonitätsstrukturierung, bei der statistisch unabhängige Risiken berechnet wurden, was stets zu einer Normalverteilung der Risiken führen sollte, wie man sie mit der Gauskurve kennt, bei der sich die Ereignisse am wahrscheinlichsten um einen Mittelwert verteilen. CDOs enthalten also hierarchisch gegliederte Ansprüche an Zahlungen, und zwar Tranchen, die als sicher angenommenen werden, und bis hin zu den unsicheren Tranchen, wobei selbst noch diese risikoreichen Papiere vor der Finanzkrise 2008 wieder aufgekauft und zu neuen Zahlungsversprechen verpackt wurden. Kauft eine Firma die vom Ausfall bedrohten Papiere in hinreichender Menge, lassen sich die Risiken also erneut bündeln und durch weitere tranchierte Wertpapiere finanzieren, womit CDOs dritten Grades etc. geschaffen werden. Dabei werden die Muster der Zahlungsflüsse bestimmter Schuldenpools mit Hilfe von Swaps kopiert und gehandelt, womit die Risiken vervielfältigt und nur scheinbar verringert werden – und es werden mit dem Verkauf eines Kredits natürlich auch Gewinne realisiert.

Die Renditen auf in Häuser und Wohnungen investiertes Kapital sind von ökonomischen Zyklen und im speziellen von den Bedingungen an den Wohnungsmärkten selbst abhängig. Die Kapitalisierung von Wohnungsobjekten impliziert zunächst die Kalkulation ihres Wiederverkaufswertes, der durch die in in Zukunft zu erwartenden Mieten über einen bestimmten Zeitraum errechnet wird. Dieses Procedere unterscheidet sich nicht vom fiktiven Kapital, aber die weitergehendes Umwandlung der Wohnungen in Finanzanlagen, die wir schon angesprochen haben, machen die Kapitalisierung der Immobilien zu einem Teil des spekulativen Kapitals, dessen Renditen sich auf zukünftige Zahlungsversprechen beziehen, die sich natürlich auch realisieren sollen. Die Pointe besteht hier darin, dass das spekulative Kapital unabhängig von der Immobilie gehandelt werden kann. Immobilien werden nun definitiv zu spekulativem Kapital, oder, um es anders zu sagen, sie bilden die Materialität, die notwendiger Ausgangspunkt für die Konstruktion komplexer Derivatprodukte ist.

Wie geht das vonstatten? Das in die Immobilie investierte Kapital muss sich von dieser in gewisser Weise trennen, das heißt in eine von ihrem Standort unabhängige Potenz gebracht und damit mobil werden. Wir hatten das schon als den Prozess der Verbreifung angesprochen, bei dem für die Finanzierung der Immobilien aufgenommene Kredite, die wiederum mit dem Wert der Immobilie besichert sind, verbrieft, in Tranchen geschnitten, neu zusammengesetzt und so gehandelt werden. Durch die Verbriefung der Anteile der Hypotheken auf Immobilien werden Kredite in Derivate transformiert, die von den Institutionen der Finanzindustrie so designt werden, dass sie sich anders als die trägen Immobilien auf globaler Ebene mit hohen Geschwindigkeiten sehr flexibel handeln lassen. Dabei beziehen sich die Erwartungen der Spekulanten auf kommende Renditen, die den zukünftigen Mieteinnahmen und Verkaufserlösen aus Häuser und Wohnungen entsprechen, aber eben nicht nur auf die zukünftig erwarteten Wertsteigerungen der Immobilien selbst, sondern auch auf die zukünftigen Wertsteigerungen der gehandelten Derivate.

Solange die Boomphasen auch an den Immobilienmärkten anhalten, werden die verschiedenen Formen der Preissteigerungen durch Mieterhöhungen und Verkäufe von Wohnungen und Häusern zu steigenden Preisen auch realisiert. Und eben wiederum auch die Derivate selbst. Dazu ist eine vorhandene und steigende Nachfrage an den Wohnungsmärkten notwendig, und zudem führen die steigenden Kaufpreise zu erhöhten Anschaffungswerten. Werden die erhöhten Mieten und Kaufpreise gezahlt, führt dies wiederum dazu, dass die Erwartungen auf zukünftige Renditen und Zahlungsströme sich erhöhen und damit auch der Wert des fspekulativen Kapitals. Insofern ein größerer Teil der Transaktionen an den Immobilienmärkten mit Krediten finanziert wird, führen diese Prozesse zu einer Akkumulation oder erweiterten Reproduktion sowohl von Zahlungsversprechen als auch von Kosten. Und Ddiese Prozesse können, wie oben schon angedeutet, wieder zum Stillstand kommen oder kippen, wenn Kredite nicht mehr bedient werden können oder die Käufer von Immobilien oder der Derivate die kalkulierten Werterhöhungen nicht mehr zahlen können oder wollen. Es kommt zu der oben kurz skizzierten Ponzi-Phase, zu extremen Überschuldungen und schließlich zum Crash.

Um diese Finanzialiserungsprozesse überhaupt in Gang setzen zu können, müssen schon existierende Wohnimmobilien in ausreichendem Maß als Voraussetzung bzw. als Besicherung für Derivate fungieren, weshalb sie mittels sog. Deregulierung, der Konstruktion von neuen Regeln und Institutionen, der Kapitalisierung und der Privatisierung von staatlichen und gemeinnützigen

Wohnungskomplexen aus bestehenden ökonomischen ökonomischen und sozialen Zusammenhängen herausgelöst werden müssen.

Im Zuge der seit den 1970er Jahren in den kapitalistischen Kernländern anhaltenden Rationalisierungs- und Krisenprozesse begannen die Unternehmen ihre Immobilien in eigene Geschäftsfelder und Unternehmen auszulagern und dort kostengünstiger zu bewirtschaften, während es gleichzeitig zu einer Professionalisierung des Geschäftes mit Gewerbeimmobilien kam, sodass ein neuer Sektor der Immobilienindustrie erst entstehen konnte, der für die Finanzialisierung der Immobilien die notwendigen Voraussetzungen anbot, oder, um es anders zu sagen, Immobilien wurden aus ihren bisherigen konservativen Kontexten der Verwertung herausgelöst, während andererseits eine neue strukturierte Finance sozusagen bereit war, in enormen Summen Kredite und spekulatives Kapital einzusetzen, um den Immobiliensektor neu aufzustellen und zu kapitalisieren. Die Summen finanziellen Kapitals, die dazu notwendig waren, wurden spätestens um das Jahr 2000 geschaffen, insbesondere nach dem Ende des Dotcom-Booms und dem Beginn der Niedrigzinspolitik der Federal Reserve in den USA, wobei gleichzeitig staatliche und gemeinnützige Wohnungsunternehmen zu Objekten transnationaler Finanzinvestments wurden.

Die Funktionalisierungen von Wohnungen und Häusern als Finanzanlagen beinhalten die Optimierung der Strategien der multinationalen Immobilienunternehmen und ihrer rechtlichen Beteiligungsstrukturen, die permanente Optimierung ihrer Finanzierungsstrukturen (und ihres Managements) selbst, die auf hohe kurzfristige Renditen und Preissteigerung des spekulativen Kapitals ausgerichtet werden, die permanente Bewertung der Immobilien und den Einsatz verschiedener Strategien des Portfoliomanagements, die Flexibilisierung der Bilanzierungsverfahren und der logistischen Geschäftsabläufe. Schließlich sollten all diese Prozesse in möglichst gewinnbringenden Transaktionen enden. Dabei kommt es ständig zu neuen Investitionszyklen, die zu Neuzusammensetzungen des investierten Kapitals, neuen wohnungspolitischen Strategien und Widerständen, generell zu lokalen Veränderungen der Immobilienmärkte im Kontext eines globalisierten Kapitals führen.

Fortsetzung folgt.

,

,

← PREVIOUS NEXT →